

# 政治风险对中国对外直接投资的影响

## ——基于动态面板模型的实证研究

韦军亮 陈漓高\*

**摘要：**在理论上,东道国政治风险对外商直接投资流入本地具有负面效应,但实证研究的结果是模棱两可的。2000年后中国非金融类对外直接投资发展迅速,与此同时,政治风险事件的发生也呈明显上升之势。本文对中国企业2003-2006年在73个国家非金融类对外直接投资进行了考察,研究表明,总体而言,东道国政治风险对中国非金融类对外直接投资具有显著的抑制效应。在此情况下,近年来中国非金融类对外直接投资在一些高政治风险国家的迅速增长可能是由于中国企业独特的国际竞争力优势、部分企业的盲目投资,以及东道国战略性自然资源相对丰裕度对本国政治风险的“屏蔽”效应。本文的结论对于提高中国非金融类对外直接的质量具有重要的理论和实践意义。

**关键词：**非金融类对外直接投资 政治风险 战略性自然资源

近年来,随着“走出去”战略的实施,中国非金融类对外直接投资(OFDI)发展迅速。2003-2007年,中国OFDI流量从28.5亿美元增加到187.2亿美元,年均增长60.1%。与此同时,东道国针对中国OFDI的政治风险事件也出现上升趋势。在理论上,政治风险由于增加了公司跨国经营财务结果的不确定性,因而被视为对对外直接投资(FDI)具有负面影响,但实证研究的结论存在分歧。本文试图通过对东道国政治风险(PR)对中国OFDI影响的实证分析,加深人们对中国企业走出去的理解和认识。

### 一、文献回顾

#### (一)政治风险的界定

“政治风险”是针对跨国公司(MNCs)在母国之外的运营环境提出来的,目前尚不存在一个普遍接受的定义(Al Khatib et al., 2007)。鉴于研究的目的、数据的可得性和结论的有用性,本文将政治风险定义如下:政治风险是指在东道国境内或境外发生的特定政治事件、活动、政府行为(如政府违约、革命)、社会事件或活动(如骚乱)导致的MNCs海外分支机构经营环境的非预期变化,这种变化导致了这些机构实际发生的收益和成本内容与预期相比出现较大的偏离。这是一个相当宽泛的定义,目的是尽可能捕捉跨国公司在海外可能遇到的非经济风险。

#### (二)政治风险与FDI的关系

在理论上,政治风险的存在对跨国公司是否进入当地市场具有显著的抑制作用。一国政治局势的动荡、

\* 韦军亮,渤海保险资金运用部,邮政编码:300042,电子信箱:sxweijl@126.com;陈漓高,南开大学国际经济研究所、跨国公司研究中心,邮政编码:300071。

本文系教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“中国企业跨国经营环境与战略研究”(05JJD790014)的阶段性研究成果之一。

典型的如2004年9月西班牙“鞋都”埃尔切市针对中国鞋商的暴力抗议示威活动,2008年2月华为公司被迫放弃参与收购美国3Com公司等。

有关政治风险的定义、分类和评估方法还可参见高勇强(2005)、李琛(2006)。

大规模罢工或骚乱的持续、腐败的盛行、法治的缺失、中央和地方各级政府对契约神圣性的挑战等等,在同条件下,都会大大降低东道国对外资的吸引力。FDI主要流入政治风险较低的发达国家即为佐证。另一方面,政治风险源的多样性使得跨国公司事先往往对潜在的高风险缺乏足够的认识,因而选择进入当地市场。一旦进入,政治风险的增加或显现将对跨国公司当地的投资产生不利的影 响,包括:(1)直接的财务损失和人员伤亡,如大规模持续的罢工或骚乱、恐怖袭击和暴力犯罪事件的频发。(2)在当地乃至全球市场的经营连续性受到不利影响。在跨国公司的供应链管理活动日益全球化的情况下,任何一个环节出现问题,都会影响公司整体的正常运作,给企业声誉造成损失。(3)额外的开支或运营计划的意外调整带来的损失。如,政府规制的模糊或缺失产生的创租(rent creation)和抽租(rent extraction)行为、利益集团的院外活动导致产业准入门槛的非预期调整、法治薄弱可能带来的“强制”修改契约的压力等。为此,企业必须投入一定的资源(如资金、人力、技术、时间等)用以管理政治风险,这构成政治风险的机会成本。总而言之,政治风险对企业实现利润最大化目标存在负面影响,这一点也得到了多项调查结果的支持(Hams, 2002; EU, 2007)。

但是,关于政治风险与 FDI关系实证研究的结论却是不明确的。Dunning(1981)通过聚类分析和递进多方程回归分析发现,FDI不受政治因素的影响。研究发现,政治稳定性和国有化的威胁影响 FDI(GN ISchneider and Frey, 1985)。Schneider和 Frey(1985)指出,1985年之前有关政治因素与 FDI关系的研究存在变量选择缺乏理论依据、统计计量方法太过复杂和难以解释的缺陷,因而结论说服力较差。Oseghale(1993)认为,基于调查资料与基于历史数据的实证研究的结论不同在某种程度上可能要归因于实证研究本身存在的缺陷。相关的实证研究还包括 Wheeler和 Mody(1992), Jun和 Singh(1996)及 Biswas(2002)。Hams(2002)认为,以上实证研究结论矛盾是因为多数研究采用的面板数据主要由中高收入的国家组成,而忽视了政治风险突出的低收入国家;后两项研究中对 FDI使用 GDP或 GNP实行标准化的过程中本身存在问题,因为政治风险会对 FDI国内生产总值(GDP)和国民总收入(GNI)同时产生影响,其结果是对 FDI的不当处理可能使政治风险对 FDI的影响被屏蔽。

本文的实证研究将在以下方面改进已有模型:(1)样本个体更具多样性,覆盖了各个收入水平、各个发展层次和各大洲的国家;(2)在目前有关发展中国家企业在 OFDI过程中 PR管理研究薄弱的情况下,对这一领域的拓展进行了有益的尝试;(3)第一次对 PR对中国企业走出去的影响进行实证研究;(4)在方法上,对多个面板模型形式估计的基础上确定最终模型,保证了研究的可靠性。

本文以下结构安排是:第二部分是理论假说的提出,第三部分为理论框架和变量说明,第四部分是计量结果和经济解释,最后为结语。

## 二、理论假说的提出

### (一)样本国家的选择

中国 OFDI高度集中于中国香港、开曼群岛和英属维尔京群岛三地,由于流入包括这三个地区在内的避税港的 OFDI最终目的地并非当地,故对避税港不予考虑;澳门系中国领土,也不予考虑。在此基础上,考虑到数据的可得性,选取截至 2006年末中国 OFDI存量海外分布前 89位经济体中的 73个,其中包括发达国家 16个,分别为美国、英国、瑞典、荷兰、丹麦、爱尔兰、日本、德国、法国、加拿大、澳大利亚、意大利、新加坡、西班牙、新西兰和韩国等;发展中国家 57个,其中高/中高收入国家(人均 GNI大于 3 596美元)20个,分别为阿联酋、沙特、捷克、哈萨克斯坦、波兰、阿根廷、罗马尼亚、俄罗斯、博茨瓦纳、利比亚、巴西、马来西亚、智利、南非、墨西哥、土耳其、加蓬、阿曼、委内瑞拉、匈牙利,中低收入国家(人均 GNI介于 905~3 595美元)16个,分别为阿尔及利亚、安哥拉、秘鲁、阿塞拜疆、菲律宾、印度尼西亚、玻利维亚、伊朗、苏里南、喀麦隆、约旦、泰国、刚果(布)、厄瓜多尔、埃及、摩洛哥,低收入国家(人均 GNI小于 905美元)21个,分别为印度、蒙古、孟加拉国、肯尼亚、塞拉利昂、马达加斯加、苏丹、刚果(金)、科特迪瓦、莫桑比克、乌干达、埃塞、缅甸、越南、尼

---

2003年以来,中国 OFDI流入三大避税港的比重均超过 75%,2006年甚至达到 90.45%。

避税港名单参见厦门市国税局:《关于开展 2007年度外商投资企业和外国企业所得税汇算清缴工作的通知》(2008年 41号)附表 1“避税港名单”。加上百慕大群岛,共计舍去避税港 37个。

日尔、也门、几内亚、尼日利亚、赞比亚、巴基斯坦、巴布亚新几内亚。在地域分布上,亚、非、欧、北美、拉美和大洋洲等各州国家数目分别为 22、23、14、2、9和 3个。

(二)理论假说的提出

截至 2006年底,73个样本国家吸纳中国 OFDI 存量总额为 113.8亿美元,其中发达国家 49亿美元,占 43%,每个国家平均 3.1亿美元,发展中国家 64.8亿美元,占 57%,平均 1.1亿美元。吸纳中国 OFDI 存量金额最多的 5个发达国家依次是美国、韩国、澳大利亚、德国和新加坡,占发达国家总额的 80.1%;发展中国家为俄罗斯、苏丹、蒙古、哈萨克斯坦、沙特等,占发展中国家总额的 35.4%,前 10位发展中国家的占比为 46%。可见,中国 OFDI 在发展中国家的总体规模要明显大于发达国家,但平均规模仅为后者的 1/3左右,而且中国 OFDI 在发达国家的分布也更为集中。

总体而言,除主要发达国家、东盟主要国家、巴基斯坦以及巴西、墨西哥等拉美主要国家以外,战略性自然资源 (Strategic Natural Resources, SNR),特别是油气、自然矿藏资源相对充裕的国家,如澳大利亚、苏丹、赞比亚、伊拉克 (由于数据因素未纳入)、阿尔及利亚、沙特、尼日利亚、阿联酋、蒙古等在中国 OFDI 中也占据突出位置。就政治风险而言,发达国家与发展中国家在类别、主要表现方式、频率和强度均有所不同,但总体而言后者的 PR 要大于前者 (见表 1)。在样本国家中,政治风险最高的是刚果 (金),PR 指数为 38.2,最低的是瑞典 (91)。发达国家中政治风险最高的是韩国 (77)、法国 (78.2)和意大利 (78.7),在发展中国家中除了刚果 (金)外,还有尼日利亚 (42)、苏丹 (46.1)、缅甸 (47.4)、巴基斯坦 (47.7)、孟加拉国 (48.8)等国。发展中国家中,政治风险最低的是约旦 (84.3)和匈牙利 (81.2),其次是捷克 (78)、阿联酋 (77.6)和博茨瓦纳 (76.8)。如果以 65和 80为界,将样本国家分为低政治风险、中等政治风险和高政治风险三类,则属于高风险类别和中等风险类别的国家有 36个和 22个,分别占样本国家总数 49.3%和 30.1%,合计 79.4%,低风险类别国家只有 15个。在存量金额过亿美元的 30个东道国中,11个属于高风险类别,且绝大多数均在风险最高的区间,另有 10个分布在中等风险类别的较高区间。因此,就国家而言,中国 OFDI 倾向于进入高风险地区。就存量金额而言,排名前 10位的国家中,5个属于高风险类别,4个落入低风险类别,分布较均匀一些。

表 1 样本国家政治风险的分布:2002 - 2005年

PR 指数区间	高政治风险类 [0, 65)		中等政治风险类 [65, 80)		低政治风险类 [80, 100]		指数均值
	[0, 61)	[61, 65)	[65, 75)	[75, 80)	[80, 85)	[85, 100]	
全部国家	26	10	13	9	6	9	67.2
发达国家	0	0	0	3(1)	4(4)	9(3)	85.0
发展中国家	26(9) [2]	10	13(10) [3]	6(1) [1]	2[2]	0[2]	62.1
合计	36		22		15		-

注:政治风险指数是根据 CRG 的月度指数,求平均数得到年度指数,再求平均值得到年度指数均值,有关 CRG 政治风险指数参见附录。“( )”内为存量过亿美元国家数目,“[ ]”内为存量排名前 10 的国家数目。

数据来源:CRG, 2002 - 2005。

那么政治风险对中国企业 OFDI 的影响整体而言到底如何?鉴于政治风险对企业海外经营具有负面影响的结论既有逻辑基础,也有一定的实证依据,因此,本文的理论假说 (H<sub>0</sub>)为:

在同等条件下,东道国政治风险对中国 OFDI 的流入具有负面影响。

三、理论框架与变量说明

(一)理论框架

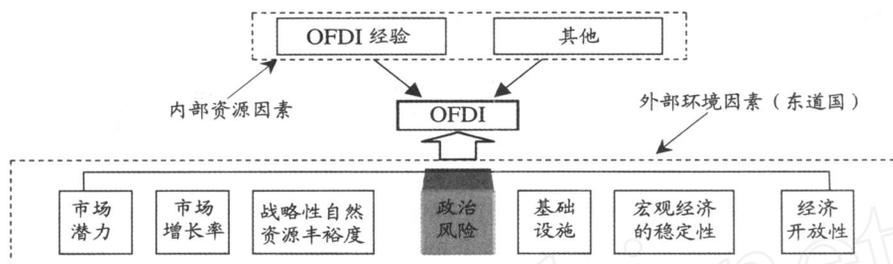
T Pederson和 B. Petersen (1998)将企业国际发展的动因归为两类,即内部的资源因素和外部的环境因素。Oseghale (1993)又根据影响的性质将外部环境因素分为两类,即拉力和阻力。前者包括东道国的市场规模、市场增长率、MNCs 在当地的投资经验 (以 OFDI<sub>t-1</sub>表示)和盈利性,是 MNCs 跨国经营的动力,后者主

发达经济体以 MF 的 World Economic Outbok Database (April 2009) 中发达国家目录为准;其中,捷克由于收入水平明显低于其他发达经济体,且为转型国家,故归入高/中高收入的发展中国家。

以下统计分析除特别说明外,均在本文选取的样本国家范围内进行。

要为政治风险,如政治不稳定、东道国政府政策的负面变化和国家间冲突,构成 MNCs的障碍。该模型用于研究美国对拉美 8 个主要国家的制造业 OFDI。

为了简化分析,除 OFDI 经验外,本文对中国企业实施国际化战略的其他内部资源因素不予考虑,而将研究的重点放在外部环境因素上。这一简化基于以下考虑:(1)“走出去”战略的切实施行对中国企业跨国经营影响很大(这可从 2001 年后 OFDI 的迅速上升看出),这在很大程度上使得其他内部资源因素的重要性有较显著的降低;(2)资源寻求是国有企业,特别是资源类企业“走出去”的主导原因,如后所述,这一点可以通过东道国 SNR 丰裕度指标来考察;(3)发展中国家企业 OFDI 理论仍然处在探索之中,关于中国企业“走出去”的动因研究依然处于观察描述和调研分析阶段(如刘阳春,2008),因此,建立以 OFDI 动因理论为基础的模型条件尚不够成熟。因此,本文在 T. Pederson 和 B. Petersen (1998) 关于企业跨国经营分析框架下,借鉴了 Oseghale (1993) 模型的构造原理,在充分考虑中国国情的条件下,着重对 OFDI 外部环境因素建模。理论框架如图 1:



资料来源:Oseghale(1993), T. Pederson 和 B. Petersen(1998)。

图 1 政治风险与 OFDI 的一个分析框架

## (二) 变量及理论框架的进一步说明

2001 年后,随着“走出去”战略大力推行,中国 OFDI 进入一个快速发展阶段。由于时间跨度较短(2003 - 2006),本文采用面板数据模型进行研究,主要变量说明如下:

变量	度量	预期符号
因变量	$OFDI_i$	-
关注变量	$PR_i$	-
控制变量	$g_i, NF_i, OFDI_{i-1}, RO I_i, SNR_i, Y_i$	+
	$i$	-

1  $OFDI_i$ , 中国在  $i$  国的真实 OFDI (经东道国 CPI 进行调整,单位为百万美元)。

2  $PR_i$ , 政治风险:本文采用 ICRG (见附录) 中刊载的政治风险指数,与同类指标相比,它覆盖面广(包括 140 个国家),时间跨度长(始于 1980 年),更加可靠、预测性也更强,并允许把与证券投资直接相关的政治风险源隔离开(Hams, 2002; Howell and Chaddick, 1994; Brink, 2004)。该指数是月度指标,值越大,相应经济体的政治风险越低。本文通过求简单算术平均数获得年度指标。根据假设  $H_0$ , 该指标的参数预期为正。

3  $Y_i, g_i = (Y_{i,t} - Y_{i,t-1}) / Y_{i,t-1}$ , 第  $i$  个东道国的市场潜力和市场增长率:以该国真实 GDP 和 GDP 增长率度量,单位为 10 亿美元和 100%。

4  $NF_i$ , 基础设施:选用人均铁路和水运里程数的加权平均数来刻画,定义如下:

$$NF_i = (0.7 \times R + 0.3 \times W) / P$$

$R$  和  $W$  分别表示一国境内铁路里程数和水运的里程数,单位为公里,  $P$  为一国总人口,单位为百万。在大多数国家,铁路相对更重要,故对铁路和水运分别赋权 0.7 和 0.3。

对发展中国家 OFDI 的研究始于 1970 年代中期,在 1985 年前形成一个小高潮,以 Wells 的小规模技术理论和 Lal 技术本土化理论为代表。此后以东亚四小龙为代表的新兴工业化经济体 MNCs 的快速发展,进一步推动了对发展中国家 OFDI 的研究。Cantwell 和 Tolentino 以及 Tolentino 的技术创新与产业升级积累理论是这一时期的主要成果。尽管如此,由于发达国家仍然在全球 OFDI 中居于主导地位,因此,对于发展中国家 OFDI 的研究仍然不够深刻,有关的国别研究大多建立在对调查资料的分析上,缺乏实证研究和深入的理论探讨。

5.  $ROI_i$ , 相对外向性指数: 衡量  $i$  国经济的开放性。通常使用一国外贸依存度来刻画该国的开放性, 但该指标无法消除经济规模的影响, 为此, 构造了  $ROI_i$  指数, 定义如下:

$$ROI_i = [(X_i + M_i) / (X_w + M_w)] / (Y_i / Y_w) = [(X_i + M_i) / Y_i] \times [Y_w / (X_w + M_w)]$$

其中  $X_i, M_i, Y_i, X_w, M_w$  和  $Y_w$  分别表示第  $i$  国的出口总额、进口总额、GDP、世界出口总额、世界进口总额和世界 GDP, 全部为名义值。 $ROI_i$  越大表明该国经济开放性越高, 对中国 OFDI 吸引力自然越强。

6.  $OFDI_{i-1}$ , 中国企业在  $i$  国的经营经验: 海外经营经验对 MNCs 的 OFDI 具有重要的积极效应, 文章选取滞后一期的 OFDI 来度量。

7.  $SNR_i$ ,  $SNR$  充裕度: 以东道国已探明原油、铁和铜储量的加权和来度量。所谓  $SNR$ , 是指以石油、天然气、铁、铜等自然矿藏为代表对于一国国民经济发展至关重要的能源和矿藏。铁、铜矿石储量使用基础储量 (指满足现在开采和生产最低物理和化学标准的探明储量) 指标。各指标均换算成百万公吨: 原油按照一桶等于 135 千克折成公吨。根据原油、铁矿石和铜矿石的相对重要性, 分别赋权 0.5、0.3 和 0.2。 $SNR_i$  定义如下:

$$SNR_i = 0.5 \times Oil_i + 0.3 \times Iron_i + 0.2 \times Cop_i$$

其中  $Oil_i, Iron_i$  和  $Cop_i$  分别代表第  $i$  国的原油储量、铁矿石和铜矿石的基础储量。

8.  $\pi_i$ , 宏观经济的稳定性: 以各国通货膨胀率衡量。

盈利性对 OFDI 的影响是显而易见的, 但境外中资企业总体而言业绩不佳, 加之数据难以获取, 故将之归入白噪声。劳动力成本对于发达国家市场导向型 OFDI 具有重要影响, 特别是制造业 OFDI, 这可否适用于中国 OFDI 呢? 如前所言, 中国企业市场导向型海外扩张, 主要是盯住发达国家、东盟以及拉美主要国家, 除东盟若干国家外, 企业更关心市场潜力, 占领当地市场仍然是中国 OFDI 的主要目标。因此, 模型中对境外中资企业的盈利性和东道国劳动力成本优势未予以单独考虑。

## 四、计量结果及经济解释

### (一) 数据来源

中国 OFDI 数据来自《2006 年度中国对外直接投资统计公报》, ICRG 政治风险指数来自《International Country Risk Guide》(2000 - 2005) 各年第 12 期; GDP、GDP 增长率、通货膨胀率来自 IMF 的《WEO Database》(April, 2008), 原油探明储量来自《BP Statistical Review of World Energy》(June, 2007), 铁矿石、铜矿石数据来自 USGS 的《Mineral Commodity Summaries》(2002 - 2007) 各年, 各国和世界进出口总额、各国人口数来自 WB 的 WDI 数据库, 各国铁路和水运里程数来自 CIA 的《World Factbook》和《ASEAN Statistics Yearbook》(2006)。

### (二) 计量结果

根据理性经济人假设, 企业在做出 OFDI 决策时将考虑可能获得的所有信息, 既包括有关经济变量已知数据, 也包括对这些变量未来取值的预期。为了简化分析, 假设企业按照静态预期规则来进行 OFDI 决策。设  $X$  为影响企业 OFDI 的向量矩阵, 根据静态预测规则, 有:

$$E_t X_{t+1} = X_t \quad (1)$$

因此, 在模型中, 因变量采用当期值, 即 2003 - 2006 年的值, 自变量采用滞后一期的值, 即 2002 - 2005 年的值。

在建立面板数据模型之前, 首先需要进行面板单位根检验, 以判断各变量是否平稳。由于  $OFDI, Y, NF, SNR, PR$  等变量数据相对其他变量数据较大, 为了减少异方差, 对上述变量取自然对数。如表 3 所示, 各变量均不存在单位根, 因此, 可以在原序列的基础上建立面板数据模型。

《商务部: 中国境外企业七成赢利或持平》, 载《第一财经日报》, 2007 - 09 - 17, <http://finance.sina.com.cn/>。

CIA 公布的少数国家铁路和水运里程数有时有所出入, 对此, 处理的基本原则是: 短期内, 一国铁路里程很难出现大幅变化, 因此, 一国某一年数据与其他数据差别很大 (超过上一年 10%) 时, 以上一年数据为准; 缅甸水运数据来自中国驻缅甸大使馆。

为了保证对数取值不为 0, 对少数国家的部分数据做了适当的调整。若干国家 OFDI 为负的年份, 以及其余变量缺失或为 0 的数据, 其对数值亦都取 1, 以避免在估计中被剔除。

表 3

面板数据的单位根检验

变量	检验形式 (c, t, l)	LLC / PP - Fisher统计量	LLC / PP - Fisher统计量的 p值	结论
$\ln OFDI_t^*$	(c, 0, 0)	- 387. 070	0. 0000	平稳
$\ln PR_{i-1}$	(c, 0, 0)	- 35. 5518	0. 0002	平稳
$\ln SNR_{i-1}$	(c, 0, 0)	- 7. 75e+15	0. 0000	平稳
$\ln NF_{i-1}$	(0, 0, 0)	- 18. 5291	0. 0000	平稳
$ROI_{i-1}$	(c, 0, 0)	- 6. 57852	0. 0245	平稳
$\ln Y_{i-1}$	(c, 0, 0)	- 576. 710	0. 0000	平稳
$i_{-1}$	(c, 0, 0)	- 20. 1734	0. 0000	平稳
$g_{i-1}$	(c, 0, 0)	- 6. 57852	0. 0000	平稳

注: (1)单位根检验的原假设是:原序列存在单位根,显著水平为 5%;检验形式中, c, t和 l分别表示检验式是否含有个体效应、线性时间趋势项和最大滞后阶数。由于许多国家并不具有丰富的石油、铁矿和铜矿资源, SNR数据为 0,因此,未对其进行单位根检验。(2)带“\*”号变量给出的是 PP - Fisher统计量及对应的 p值。(3)使用软件为 Eviews5. 1,下同。

根据对被解释变量与各解释变量之间散点图的分析,模型设定为以下线性形式:

$$\ln OFDI_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln OFDI_{t-1} + \alpha_2 \ln Y_{t-1} + \alpha_3 \ln PR_{t-1} + \alpha_4 \ln NF_{t-1} + \alpha_5 \ln SNR_{t-1} + \alpha_6 i_{t-1} + \alpha_7 g_{t-1} + \alpha_8 ROI_{t-1} + u_t \quad (2)$$

SYS - GMM 相对 DIF - GMM 而言,更好地解决了弱工具性问题,因此,本文采用 SYS - GMM 来对 (2)式进行估计。动态面板数据模型需要通过三项检验,即 Sargan 检验、Arellano - Bond AR (1)检验和 Arellano - Bond AR (2)检验。Sargan 检验的原假设是模型估计选用的工具变量是合适的,因此,如果 Sargan 统计量的 p值大于 0. 05,表示在 5%的显著性水平上,工具变量的选择是合理的,否则就不合理。Arellano - Bond AR (1)检验或 Arellano - Bond AR (2)检验的原假设分别是模型的残差序列不存在一阶序列相关或二阶序列相关,因此,如果相应统计量的 p值小于 0. 05,表示在 5%的显著性水平上残差序列不存在一阶序列相关或二阶序列相关。估计结果如下:

表 4

动态面板数据模型的估计结果

	lnOFDI (ONE STEP SYS - GMM)		
		$i_{-1}$	$ROI_{i-1}$
CONSTANT	5. 42e - 06*** ( 10. 19)		- 9. 44e - 09*** ( - 4. 74)
$\ln OFDI_{t-1}$	9. 95e - 08*** ( 11. 91)	$ROI_{i-1}$	1. 77e - 07*** ( 8. 03)
$\ln Y_{t-1}$	7. 05e - 08*** ( 5. 29)	$g_{i-1}$	9. 00e - 11 ( 0. 02)
$\ln PR_{t-1}$	- 1. 74e - 06*** ( - 12. 67)	$SNR_{i-1}$	1. 30e - 08 ( 1. 83)
$\ln NF_{t-1}$	1. 02e - 07*** ( 9. 14)		
Arellano - Bond AR (1)检验		0. 000	
Arellano - Bond AR (2)检验		0. 042	
Sargan 检验		0. 343	

注:\*\*\*表示在 1%水平上显著。在估计中,各解释变量均取其一期滞后值,所有解释变量均视为内生变量,( )内为 Z值;使用软件:Stata 9. 2。

模型的估计均通过 Sargan 检验和 Arellano - Bond AR (1)检验和 Arellano - Bond AR (2)检验,表明,模型选择的工具变量是有效的,残差项也不存在一阶和二阶序列相关,因而结论是稳健的。不难发现,跟一般估计结果相比,参数估计值特别小。通过对变量形式、工具变量的种类和内容等进行反复变化尝试,参数估计值仍然特别小,甚至比表 4 给出的结果更小,这表明,参数估计值小本身可能是由数据本身的特性造成的,与估计方法的选择无关。再者,相对于参数估计值的大小,本文更关心其符号,因此,尽管估计值较小,但并不影响此处的结论。

### (三)模型的解释和说明

如表 4,除东道国市场增长率 ( $g$ )和战略性自然资源丰裕度 ( $SNR$ )外,包括滞后一期的  $OFDI$ 在内的其余变量 6 个变量不但在 1%水平上高度显著,而且,其符号也与预期相符。即,中国企业在东道国的经营经验 ( $\ln OFDI_{t-1}$ ),东道国市场潜力 ( $\ln Y_{t-1}$ ),基础设施状况 ( $\ln NF_{t-1}$ ),以及经济的开放度 ( $ROI_{t-1}$ )对中国在当地的  $OFDI$ 具有显著的促进作用,而东道国政治风险 ( $\ln PR_{t-1}$ )、宏观经济的稳定性 ( $i_{t-1}$ )对中国的  $OFDI$ 具有显著的抑制作用。因此,在经济意义上模型也是相当完美的。

实证结果显示,  $H_0$  得到支持,即东道国政治风险对中国  $OFDI$ 具有显著的抑制作用。但是,近年来,中国

由于面板个体太多,无法以简单明了的方式给出相应的散点图,欢迎感兴趣的读者就此与作者直接进行沟通。

在政治风险相对较高的发展中国家,特别是新兴工业化国家(如东盟主要国家、墨西哥、巴西)和 SNR 相对丰裕的发展中国家,直接投资增长迅速,这似乎与本文的结论相左。原因何在?可能的解释包括:

1. 中国企业特定的国际竞争力优势使然。中国 OFDI 近年来刚刚起步,加之受自主创新能力不足、公司治理不规范等因素的制约,尚未形成能够在国际市场具有较强竞争力的强势企业或企业集团。另外,中国企业的国际竞争力优势主要集中在劳动力密集型行业,如轻纺、鞋帽、家用电器等等,这决定了它们,特别是中小型企业“走出去”的主要目的地是其他发展中国家,而後者的政治风险往往比较高(见表 1)。在国内市场饱和的压力和潜在海外市场拉力的双重作用下,中国企业有时候难免“以身 犯险”,进入高风险的东道国市场。因此,东道国潜在的巨大的商机 ( $\ln Y_{i,t-1}$ ),在客观上弱化了政治风险对中国 OFDI 的抑制影响。

2 部分中国企业在走出去过程中可能存在盲目投资的问题。一些企业在对东道国政治风险认识不够,或者认识还处于概念化的阶段就贸然进入当地市场。进入后,部分中资企业,包括国有大型企业,缺乏对政治风险预警管理的经验,加之其他因素,导致中资企业政治风险事件频发。事发后,相关企业为了减少负面影响,有时会采取息事宁人态度,这使得政治风险在中国 OFDI 决策中未得到应有的重视,其负面效应未完全显现处理。

另外一个值得关注的问题是,2000年后,作为走出去战略的主角,国有企业大举出海,其中,获取以石油(天然气)、铁矿和铜矿等为代表的战略性自然资源 ( $\ln SNR_{i,t-1}$ )是资源类大型国有企业跨国经营主要目的之一。为此,中国企业不惜进入了一些政治风险很高的发展中国家,如伊拉克、赞比亚、尼日利亚、苏丹、缅甸、安哥拉、刚果(金)等等。在经验上,相对丰裕的自然资源对中国企业的吸引力超过了高政治风险的阻碍力。但在实证检验中,自然资源的系数虽然为正,但并不显著。这可能与数据本身有关系,因为有关国家或国际组织发布的自然资源的数据只涉及储量非常丰富的少数国家,这势必导致许多不同类型的国家在自然资源上并不存在显著的差异,因而影响到其对中国 OFDI 的解释能力。再者,作为整体,虽然,自然资源相对丰裕的发展中国家近年来在中国 OFDI 中表现突出,但总体而言,发达国家、主要的新兴工业化国家仍然在中国企业跨国经营中具有主导地位,因此,这可能在总量数据上掩盖了自然资源的正面效应。

## 五、结语及政策建议

本文的研究表明,整体而言,东道国的政治风险对中国企业跨国经营具有显著抑制作用,理论假设得到证实。但近年来,中国 OFDI 在高政治风险的东道国发展迅速,这可能归因于中国企业独特的国际竞争力优势,以及少数企业的盲目投资。另外,东道国战略性自然资源的相对丰裕度对本国的政治风险亦有相当的“屏蔽”效应,但由于总体而言,中国 OFDI 仍然以自然资源相对丰裕度并不高的经济体为目标,因而其作用就整体而言并不显著。

本文的结论表明,为了提高中国企业“走出去”的效率,有关方面可从下述 3 个方面着手:

1. 在理论上,有关各方有必要对目前“走出去”的现状进行反思。各级国有资产监督管理委员会(国资委)应进一步推动国有独资企业/公司的市场化运作,加强对其海外投资的管理和监督。各级政府在出台配套鼓励措施时,也应以企业的实际需要为准则,避免直接或间接地干预企业的跨国决策行为。只有明确企业的决策主体地位,政治风险才能为企业重视并得到适当的管理,中国企业跨国经营的道路才会更平坦。

2 在政治风险管理上,各级政府部门,尤其是中央部委应利用其强大的信息能力和资源优势,加强对海外政治风险的提示,对企业政治风险的评估给予适当指导;对国有企业域外经营政治风险的管理进行必要监督。企业要避免一味地追求短期收益,而应重视对政治风险的评估和管理,对于高风险国家或区域,要谨慎进入,甚至不要进入。

3. 要显著改善中国企业跨国经营政治风险的特点,除了加强管理外,最根本的还是要进一步转变经济增

---

2009年 1月 5日,国务院国资委副主任黄淑和明确指出,央企目前在投资方面存在的主要问题是扩张冲动较强,在超出自身能力的情况下,急于进行境内外项目投资和并购重组,债务负担不断迅速加重。

参见《中国公民海外频遇袭 中国抗风险思维面临新挑战》,载《新华网》,2007-11-12;《工会不让“财神”中国收购智利铜矿受阻》,载《国际先驱导报》,2008-04-18;《中国企业在印度受阻,300名中方员工被强令离厂》,载《国际先驱导报》,2008-04-28;《华为中兴员工海外安全之痛》,载《国际先驱论坛报》,2008-09-05。

长方式,提高资源利用率,以降低对海外资源的依赖;通过更为均衡的区域发展战略,尽快建立覆盖全民的义务教育、医疗保障和社会保障体系,以进一步扩大内需,减少对国外市场的依赖;应进一步提高自主研发能力,提高企业的知识和技术水平,从而在海外投资国别选择上更具灵活性,以有效降低政治风险。

本文的研究是一个宏观层面的探讨,这类研究掩盖了中国 OFDI 在行业、企业乃至不同国家类型上的差异,而这些差异所包含的信息,经常对企业 OFDI 决策具有实质性影响。因此,在行业、乃至企业层面探讨政治风险的实际影响可以作为下一步研究的方向。另外,在同一类经济体中间,政治风险的实际影响也会千差万别,故有关的国别研究也是很有必要的。

### 附录 ICRG 政治风险指数的介绍

ICRG (International Country Risk Guide) 政治风险指数 (Political Risk Ratings, PRR) 是由总部位于美国纽约州锡拉丘兹 (Syracuse) 郊区的 PRS 集团 (Political Risk Services Group) 定期发布的政治风险指数。PRR 首次发布于 1980 年,目前已经覆盖 140 个国家或地区。ICRG 向客户有偿提供针对特定国家或地区的政治风险评估报告,这些报告既有电子版,也有纸质版。为了便于研究的需要,PRS 公司针对高校和科研机构提供覆盖 100 个国家或地区的 Political Risk Yearbook。

PRS 集团通过 ICRG 期刊,每月定期发布 140 个国家或地区的国家风险评估,PRR 是其国家风险指数的一部分。PRR 的分值介于 0~100 之间,得分越高,表示该国家政治风险越低。PRR 由 12 项指标合成,每一项指标又由若干子指标构成 (见表 1)。详情可参见 PRS 集团的官方网站 <http://www.prsgroup.com/PRS>。

附表 1 ICRG 政治风险指数的构成

序号	组成部分	最大分值
A	政府稳定性 (Government Stability)	12
B	社会经济状况 (Socioeconomic Conditions)	12
C	投资环境 (Investment Profile)	12
D	国内冲突 (Internal Conflict)	12
E	外部冲突 (External Conflict)	12
F	腐败 (Corruption)	6
G	军人在政治中地位 (Military in Politics)	6
H	宗教冲突 (Religious Tensions)	6
I	法律和秩序 (Law and Order)	6
J	种族冲突 (Ethnic Tensions)	6
K	民主的稳健性 (Democratic Accountability)	6
L	官僚体系的质量 (Bureaucracy Quality)	4
Total	-	100

资料来源: <http://www.prsgroup.com/PRS>, 2009-01-12。

### 参考文献:

- 高勇强:《跨国投资中的政治风险:西方研究的综述》,载《当代经济管理》,2005(6)。
- 李琛:《跨国经营政治风险及其管理研究》,上海,复旦大学博士学位论文,2006年。
- 刘阳春:《中国企业对外直接投资动因理论与实证研究》,载《中山大学学报》(社会科学版),2008(3)。
- Al Khattab, A. et al., 2007. "Managerial Perceptions of Political Risk in International Projects" International Journal of Project Management, Vol 25, pp. 734 - 743.
- Biswas, R., 2002. "Determinants of Foreign Direct Investment" Review of Development Economics, Vol 6, pp. 492 - 504.
- Brink, C., 2004. Measuring Political Risk: Risks to Foreign Investment England, USA: Ashgate Publishing Limited
- Dunning, J. H., 1981. "Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developed Approach" Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv), Vol 117, pp. 30 - 64.
- EU, 2007. "World Investment Prospects to 2011: Foreign Direct Investment and the Challenge of Political Risk" [http://www.eiu.com/site\\_info.asp?info\\_name=eiu\\_world\\_investment\\_prospects\\_2007](http://www.eiu.com/site_info.asp?info_name=eiu_world_investment_prospects_2007).
- Hams, P., 2002. "Political Risk and Equity Investment in Developing Countries" Applied Economics Letters, Vol 9, pp. 377 - 380.
- Howell, L. D. and Chaddick, B., 1994. "Models of Political Risk for Foreign Investment and Trade: An Assessment of Three Approaches" Columbia Journal of World Business, Vol 29, pp. 0 - 91.
- Political Risk Service Group. "International Risk Country Guide" 2002, Vol 23 (12), pp. 14 - 16; 2003, Vol 24 (12), pp. S16 - 18; 2004, Vol 25 (12), pp. S16 - 18; 2005, Vol 26 (12), pp. S16 - 18.
- Jun, K. W. and Singh, H., 1996. "The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries" Transnational Corporations, Vol 5, pp. 67 - 105.
- Oseghale, B., 1993. Political Instability, Interstate Conflict, Adverse Changes in Host Government Policies and Foreign Direct Investment: A Sensitivity Analysis New York: Garland Publishing, Inc.
- Pederson, T. and Petersen, B., 1998. "Explaining Increasing Resource Commitment to a Foreign Market" International Business Review, Vol 7, pp. 483 - 501.
- Schneider, F. and Frey, B. F., 1985. "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment" World Development, Vol 13, pp. 161 - 175.
- Wheeler, D. and Mody, A., 1992. "International Investment Location Decisions" Journal of International Economics, Vol 33, pp. 57 - 76.

(责任编辑:陈永清)